

KDB DAEWOO DAILY

2012. 12. 26 (수)

코스피지수 (12/24)	1,981.82P(+1.40P)
코스닥지수 (12/24)	483.76P(+5.70P)
KOSPI200지수 3월물	263.65P(+0.70P)
중국상해종합지수 (12/24)	2,159.05P(+5.74P)
NIKKEI225지수 (12/21)	9,940.06P(-99.27P)
원/달러 환율	1,074.20(-0.10)
국고채 수익률 (3년)	2.87(+0.02)
유가(WTI) (12/25 07:08)	88.74(+0.23)
국내주식형수익증권(12/21)	680,569억원(-4,754억원)
해외주식형수익증권(12/21)	262,063억원(-401억원)
고객예탁금(12/21)	172,448억원(-1,485억원)
신용잔고(12/21)	40,625억원(-300억원)

기술적 시장분석

2012년 증시, 암수 구별이 어려웠다(雌雄難辨)!

주간 글로벌 마켓 네비게이션

12월 IBES 실적 추정치: 작지만 의미 있는 변화

선물옵션 분석

(선물의 눈) 지수 선물과 ETF의 배당락 효과

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

2012년 증시, 암수 구별이 어려웠다(雌雄難辨)!

2012년 증시는 한마디로 ‘까마귀의 암수는 분간하기 어렵다(雌雄難辨)’로 표현할 수 있을 것이다. 어지러웠던 세상과 방향성 없었던 증시를 설명하기에 적절해 보인다. 2012년엔 대칭삼각형 패턴을 완성하였다. 따라서 2013년엔 점진적 상승이 기대된다. 증시로의 자금유입 및 기업실적에 따라 대칭삼각형 완성 후 상승각도가 정해질 수 있을 것으로 판단된다. 2012년 상반기와 같은 유동성이 본격적으로 가세된다면 가파른 상승도 기대된다.

KOSPI, 2012년에는 변동성이 크지 않은 박스권 장세를 보임

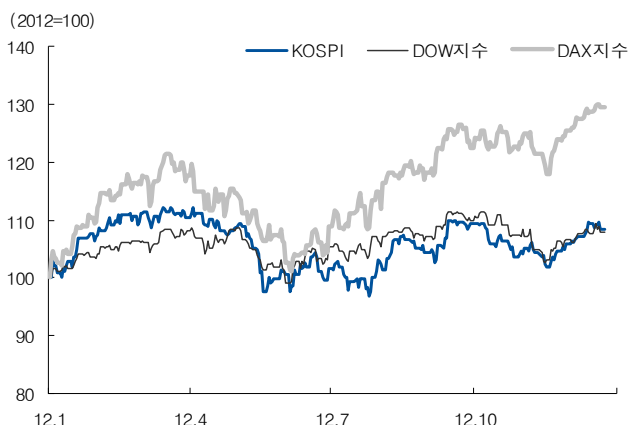
다사다난했던 2012년이 저물고 있다. 올 한 해도 수많은 이슈들이 증시를 뜨겁게 달구며, 투자자들을 울리고 웃게 만들었다. 2012년 증시를 한마디로 표현하자면 ‘자웅난변(雌雄難辨)’이라고 할 수 있을 것이다. <시경(詩經)>의 소아(小雅) 정월(正月)편에 등장하는 단어로 ‘까마귀의 암수는 분간하기 어렵다’는 말이다. 어지러웠던 세상과 방향성 없었던 증시를 설명하기에 적절해 보인다.

얼마 남지 않은 2012년 증시는 거래량이 감소하는 가운데 관망세를 보일 것으로 전망된다. 미국의 재정절벽 협상에 대한 우려감이 다시 높아지고 있는 것이 12월 초와는 다른 분위기이다. 협상 진행상황에 따라 성탄절 이후 변동성이 높아질 수 있다. 경제지표 중 미국 주택관련 지표의 호조세 여부에 관심이 모아진다.

KOSPI, 2012년엔 미 증시와 유사한 움직임을 보임

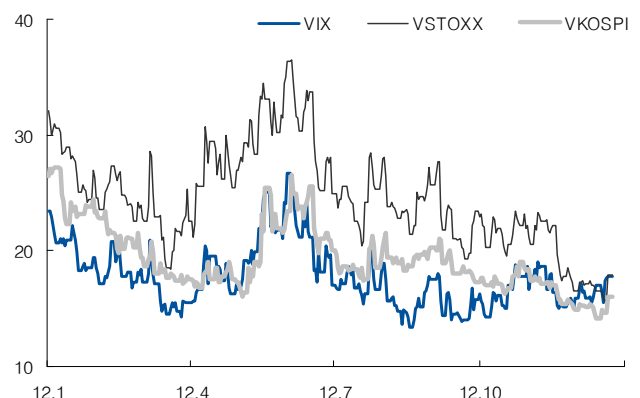
글로벌 증시는 연초와 비교해 보면 전반적으로 상승흐름을 보였다. KOSPI의 경우 미 증시의 다우지수와 유사한 궤적을 그리면서 움직였다<그림1>. 유로존에서는 독일의 닥스지수가 연중 최고치를 경신하며 강세를 보였다. 글로벌 증시의 공포지수는 안정세를 보이고 있어 단기적으로 변동성은 크지 않을 것으로 판단된다<그림2>.

그림 1. 2012년 글로벌 증시 움직임



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 안정을 보이고 있는 글로벌 증시 변동성



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

안전자산인 금가격, 증시와 밀접한
관계를 보이는 구리가격 모두
제한적인 움직임

KOSPI는 장기적으로는 과거
다우지수의 움직임을 따라고
있음

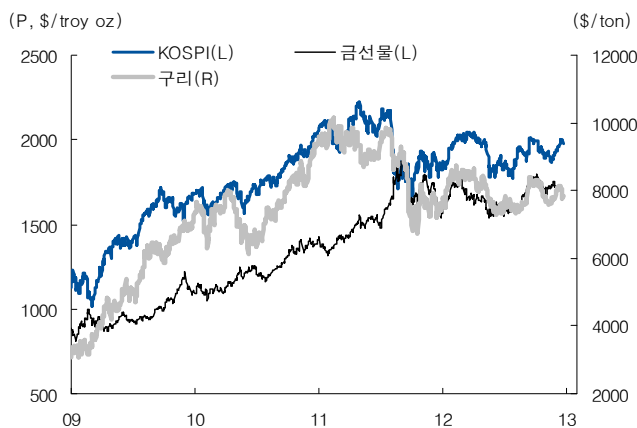
국제 원자재 가격은 전반적인 조정세로 증시의 방향성을 제시하지 못함

2012년 원자재시장의 동향을 보면 안전자산인 금가격, 증시와 밀접한 방향성을 갖는 구리가격이 모두 제한적인 움직임을 보이면서 증시의 방향성을 제시하지 못했다. 구리가격의 경우 하반기에 부분적으로 강세를 나타냈지만 반등의 한계를 보였다. 주식시장 역시 구리의 상승세가 꺾이면서 단기 상승세가 둔화되었다<그림3>.

앞에서 2012년 KOSPI와 미 증시의 다우지수는 유사한 궤적으로 움직였음을 지적한 바 있다. 1939년 이후 다우지수와 1969년 이후 KOSPI를 보면 66년 이후 다우지수와 89년 이후 KOSPI의 궤적이 유사한 모습을 보이고 있음을 알 수 있다.

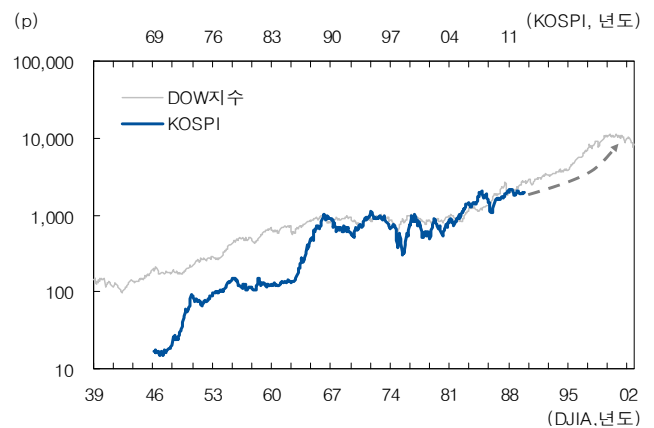
특히 2005년 이후 KOSPI의 주가흐름은 1980년대 10년 호황을 앞두고 있던 다우지수의 모습과 유사한 흐름을 보인 경험이 있다. 2012년엔 다우지수와 이격이 커지는 모습을 보였다. 2013년엔 다시 점진적인 상승흐름을 통해 이격이 좁혀질 것으로 기대된다<그림4>.

그림 3. KOSPI와 원자재가격 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 1939년 이후 다우지수와 69년 이후 KOSPI의 움직임



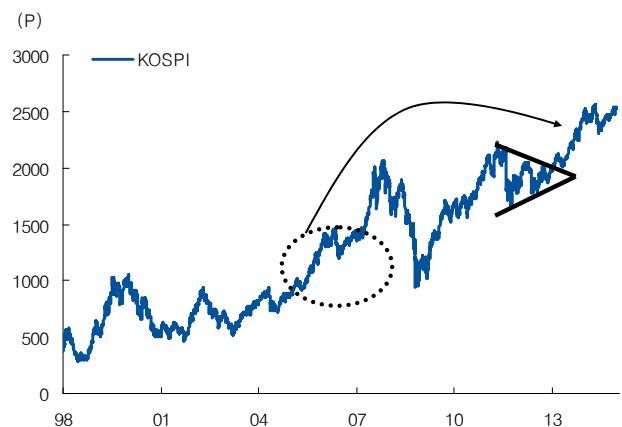
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. KOSPI의 장기차트에 나타난 대칭삼각형 패턴



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 대칭삼각형 완성 후 예상되는 KOSPI의 움직임



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**KOSPI, 2013년엔 점진적
상승흐름 기대****KOSPI, 2013년엔 대칭삼각형 패턴 완성에 따른 점진적인 상승흐름 기대**

2012년 증시의 기술적 특징이라면 대칭삼각형 패턴을 완성한 것이다. 대칭삼각형 패턴은 전형적인 지속형 패턴이다. 지속형 패턴은 완성되면 패턴이 형성되기 전과 같은 추세로 진행되는 특징을 갖는다. 따라서 2013년엔 점진적 상승이 기대된다.

KOSPI의 장기차트에서 대칭삼각형 패턴이 나타난 것이 1994~2005년과 2011~2012년의 두 차례였다<그림5>. 첫 번째 나타난 것은 거의 10년에 걸쳐 완성되었고, 두 번째는 불과 2년 만에 완성되었다. 우리가 주목할 것은 첫 번째 대칭삼각형 패턴 완성 후 나타난 상승렐리다.

**KOSPI, 유동성 장세에 대한
기대감도 있어**

2006년에 나타난 상승렐리를 그대로 현재 지수에 적용해 보면 2013년엔 2,500~2,550p까지 상승이 가능할 수 있다<그림6>. 이는 급격한 유동성 장세가 진행된다면 가능할 수 있는 목표치다. 경제지표가 더 이상 나빠지지 않고, 글로벌 유동성이 증시로 유입된다는 행복한 가정에서 생각해 볼 수 있다. 증시로의 자금유입 및 기업실적에 따라 대칭삼각형 완성 후 상승각도가 정해질 수 있을 것으로 판단된다.

**KOSDAQ지수, 중기 박스권에서
벗어나기 힘들 것으로 전망**

KOSDAQ지수는 2009년 이후 400 ~ 560p의 중기 박스권에서 벗어나지 못하는 모습이다<그림7>. 2013년에도 이 범위를 벗어나지는 못할 것으로 판단된다. 2013년에도 지수가 거래량과 연동되는 움직임을 전개한 만큼 거래량 추이를 면밀히 관찰한 후 매매에 나서는 것이 바람직해 보인다.

그림 7. KOSDAQ지수의 장기차트

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 경제 이정민 02-768-3267 jennifer.lee@dwsec.com

박준일 02-768-3717 justin.park@dwsec.com

12월 IBES 실적 추정치: 작지만 의미 있는 변화

12월 IBES 실적 추정치 집계 결과 MSCI World Index의 향후 12개월 예상 EPS는 전월 대비 -0.49% 하향 조정돼 하향 조정폭이 다소 축소되었다.

선진국의 경우 8개월 연속 하향 조정되었으나 하향 강도 자체가 둔화되었다는 점은 긍정적이다. 미국은 경기민감섹터의 실적 추정 하향이 전월에 비해 크게 둔화되었다. 이는 기업의 투자지표가 반등하고 있고, 급격하게 위축되었던 투자심리의 추가 급락이 제한되고 있다는 점과 무관하지 않다. 일본은 추가 양적완화에 따른 엔화 약세 영향으로 경기소비재(자동차) 섹터의 하향 조정이 전월에 비해 큰 폭으로 둔화되었다.

이머징마켓의 경우 한국과 대만의 IT섹터 실적 추정치가 상향 조정되었다. 한편 중국의 실적 추정치 역시 소재 및 산업재 섹터를 중심으로 하향 조정 강도가 둔화되었다.

전세계 기업실적 추정 하향 조정 지속, 그 속도는 둔화

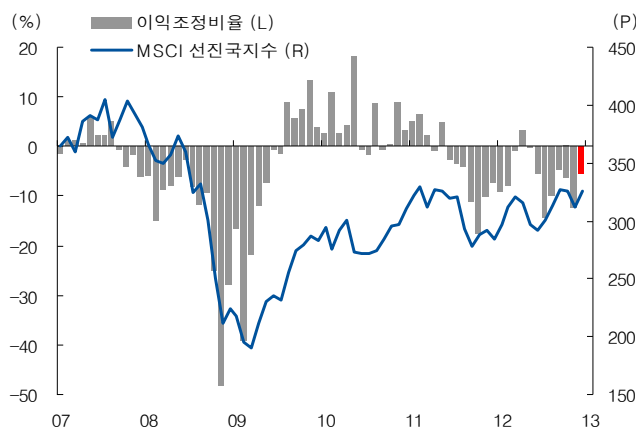
선진국, 이머징마켓 기업실적 하향 조정 지속

‘재정절벽’에 대한 불확실성으로 투자 심리가 위축된 가운데 글로벌 기업실적의 추정치 역시 하향 조정세가 이어졌다. **12월 IBES 실적 추정치 집계 결과 선진국의 경우 8개월 연속, 이머징마켓의 경우 19개월 연속 하향 조정되었다.** 그러나 **하향 강도 자체는 전월에 비해 둔화되었다.** MSCI World Index의 향후 12개월 예상 EPS는 전월 대비 -0.49% 하향 조정돼, 10월(-0.76%)과 11월(-1.60%)에 비해 하향 조정폭이 다소 축소되었다.

밸류에이션 메리트는 희석
: 선진국 12.4배, 신흥국
10.4배까지 상승

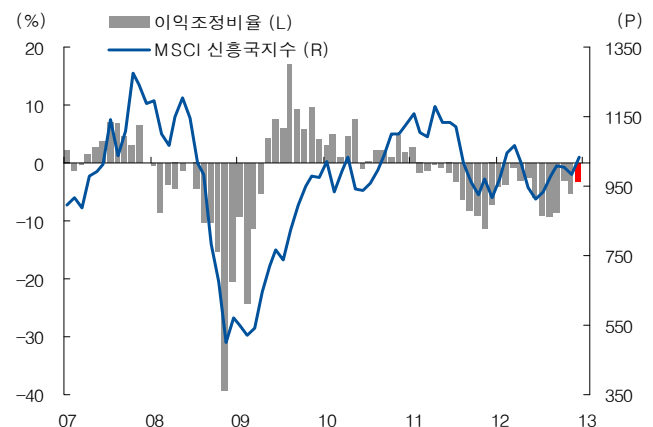
주가는 맛있는 흐름을 이어가는 반면 실적 추정치가 (강도가 약화되기는 했지만) 지속 하향되면서 **밸류에이션 메리트는 희석되었다.** 선진국의 향후 12개월 예상 PER은 12.4배로 9월의 연중 고점(12.3배)을 넘어섰고, 신흥국의 PER 역시 10.4배를 기록해 작년 6월 이후 최고치까지 상승했다.

그림 1. 선진국 이익조정비율과 주가 추이: 하향 조정폭 축소



주: 이익조정비율 = (상향조정 기업수 - 하향조정 기업수) / 전체 실적추정 기업수
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 이머징마켓 이익조정비율과 주가 추이: 하향 조정폭 축소



주: 이익조정비율 = (상향조정 기업수 - 하향조정 기업수) / 전체 실적추정 기업수
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

선진국: 기업실적 전월 대비 0.51% 하향 조정

선진국: 미국 경기민감섹터의 실적 하향 조정 둔화에 주목

선진국의 기업실적 추정치는 전월 대비 -0.51% 하향 조정되었다. 8개월 연속 하향 조정세가 이어지고 있으나, 전월에 비해 하향 강도는 둔화되었다(11월 -1.75%). 선진국의 실적 추정치 하향 강도 둔화는 이익 기여도가 높은 미국(11월 -1.52%→12월 -0.39%)과 일본(11월 -3.90%→12월 -0.50%)의 실적이 상향 조정된 영향이 크다.

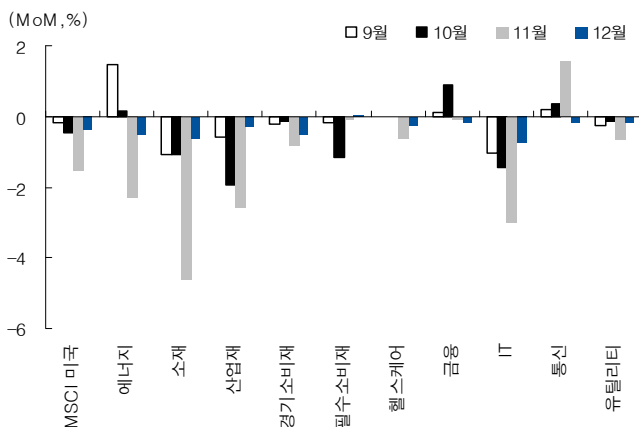
미국: 경기 민감섹터의 실적 추정 하향 조정 둔화

미국의 경우 에너지, 소재, 산업재 등 경기민감섹터의 실적 추정 하향 조정 속도가 전월에 비해 크게 둔화되었다. 이는 기업의 투자지표가 반등하고 있고, 급격하게 위축되었던 투자심리의 추가 급락이 제한되고 있다는 점과 무관하지 않다.

설비투자에 선행하는 핵심자본재주문 2개월 연속 증가

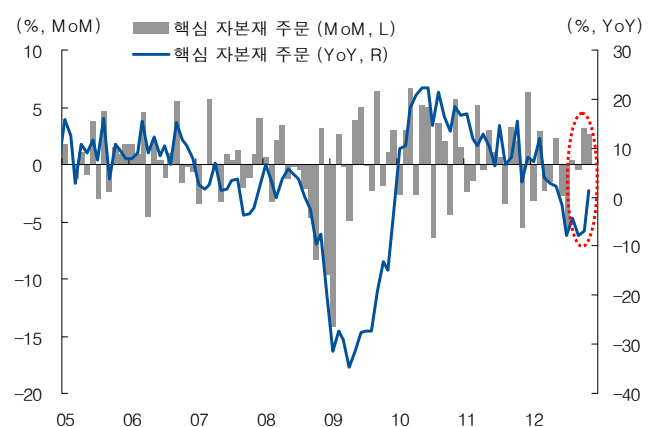
설비투자에 선행하는 핵심자본재 주문의 경우 보합에 그칠 것이라는 예상과 달리 11월에 전월비 +2.7% 증가했다. 특히 10월의 수치 역시 전월 대비 +1.7% 증가에서 +3.2%로 상향 조정되었는데, 이는 허리케인 샌디가 미친 악영향이 제한적이었음을 시사하는 부분이다. 11월 뉴욕과 필라델피아 연준의 향후 6개월간 설비투자 계획 서베이 조사에서도 투자심리가 소폭이나마 개선되는 모습을 나타냈다. 여전히 기업의 관망심리가 지배적이지만, 재정절벽을 둘러싼 정치권의 합의 도출 여부에 따라 이연되었던 기업의 설비투자가 예상보다 빠르게 전개될 수 있음을 방증하고 있다고 본다.

그림 3. 미국 섹터별 실적 추정치 변화율: 소재/산업재 하향조정폭 축소



주: MSCI 미국 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 미국 핵심 자본재 주문 추이: 10월에 이어 11월에도 증가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

일본: 금융섹터 2개월 연속 상향 조정, 경기소비재 섹터의 하향 조정폭도 크게 둔화

일본의 경우 금융 섹터의 실적 추정치가 2개월 연속 상향 조정되었고 경기소비재(자동차) 섹터의 하향 조정폭은 전월에 비해 큰 폭으로 둔화되었다. 이는 추가 양적완화에 따른 엔화 약세 영향을 반영하고 있다.

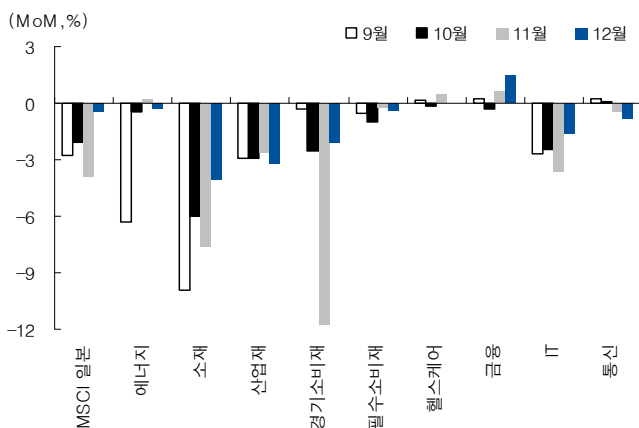
일본 중앙은행(BOJ)은 자산매입 프로그램 규모를 기존 91조엔에서 101조엔으로 10조엔 추가 확대했다. 이번 양적완화 규모 확대는 시장의 예상에 그쳐 단기적 영향이 크지 않을 것으로 보이나, 중의원 선거 이후 아베 총재가 인플레이션 목표치 상향 및 중앙은행

의 독립을 제한하는 일본은행법 개정 법안 등을 추진하고 있다는 점을 감안할 때 엔화 약세에 대한 압력은 좀 더 이어질 것으로 보인다.

엔화 약세 기조 이어질 전망.
그러나 실적 개선에 미치는
영향은 제한적

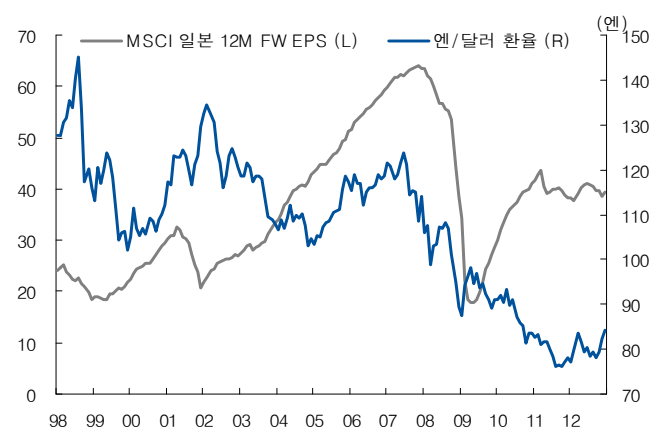
이러한 환율 영향은 추가적으로 실적 추정치에 반영될 전망이다. 다만 제조업의 업황 약화가 현저하게 나타나고 있는 현 상황에서, 엔화 약세로 일본 기업들의 가격 경쟁력이 개선되고 있다고 하더라도 질적인 측면에서의 기업 경쟁력은 단기간 내 개선되기 어렵다는 판단이다. 일본 기업들의 실적 개선 역시 제한적인 수준에 그칠 것으로 보는 이유다.

그림 5. 일본 섹터별 실적 추정치 변화율: 금융 섹터 상향 조정



주: MSCI 일본 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 엔/달러 환율과 MSCI 일본의 12개월 예상 EPS 추이



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

이머징마켓: IT 실적 개선세 및 중국의 상대 PER 반등에 주목

이머징마켓: 기업실적 전월 대비
0.38% 하향 조정

이머징마켓의 기업실적 추정치는 전월 대비 -0.38% 하향 조정되었다. 19개월 연속 하향 조정세가 이어지고 있으나, 지난 9월을 기점으로 하향 조정 강도는 둔화되었다(11월 -0.70%). 인도(+0.04%)와 러시아(+0.69%), 필리핀(+1.76%)의 기업 실적 추정치가 전월에 비해 상향 조정된 점이 특징적이다. 터키(+2.44%)의 경우 5개월 연속 실적 추정치의 상향이 나타났다.

선진국 대비 이머징마켓
IT섹터의 선전

섹터별로는 IT 섹터의 선전이 눈에 띈다. 선진국의 경우 IT 섹터의 실적 추정치 하향 조정이 7개월째 이어지고 있는 반면, 이머징마켓 내에서는 2개월 연속 상향되었다(11월 +2.53%, 12월 +1.98%). 이는 한국(+3.39%)과 대만(+0.55%) IT 섹터의 추정치 상향의 기여도가 컸다.

한국: IT섹터 3개월 연속 실적
상향 조정

한국의 경우 7개월째 실적 추정치가 낮아졌으나 지난 10월 이후 하향 조정폭이 축소되고 있다(11월 -0.45%, 12월 -0.08%). 헬스케어와 유틸리티 섹터는 부진했지만, 이익 비중이 큰 IT 섹터의 실적 추정치가 3개월 연속 상향 조정된 점은 긍정적이다. 반도체 업황 개선과 스마트폰 판매 증가에 따른 실적 개선 기대감이 반영된 것으로 판단한다.

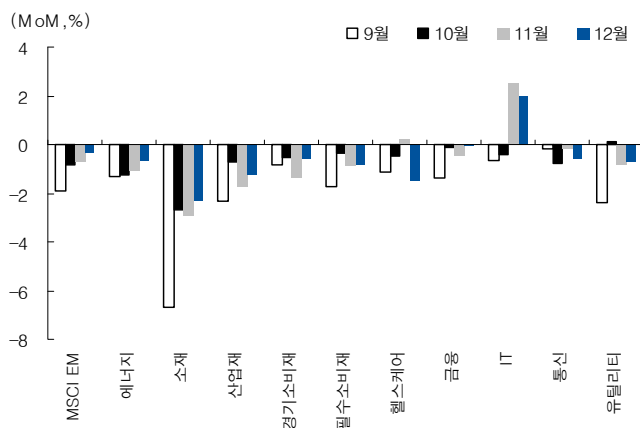
중국: 소재 및 산업재 섹터 실적 하향 조정 강도 둔화

한편 중국의 경우에도 실적 하향 조정은 여전히 진행형이지만 소재와 산업재를 중심으로 하향 조정 강도는 둔화되고 있다. 12월 중국의 HSBC 제조업 PMI 지수(속보치)는 50.9를 기록해 2011년 5월 이후 19개월 만에 최고치를 나타냈다. 특히 신규주문과 완제품재고 지수의 스프레드는 11월 0.7pt에서 12월 3.0pt로 상승했는데, 재고조정은 점차 완화된 반면 수요는 빠르게 개선되고 있어 향후 중국 제조업 생산이 확대될 가능성을 방증하고 있다는 판단이다.

중국의 상대 PER 1배 회복 여부에 주목

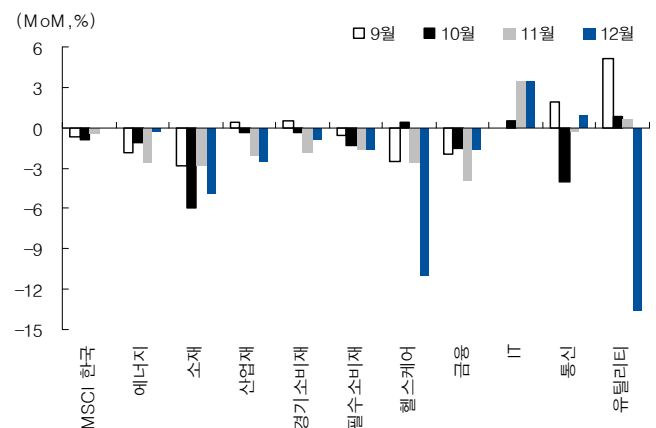
중국의 이머징마켓 대비 상대 PER은 2011년 6월 이후 줄곧 1배 이하에 머물러 있다. 제조업에 대한 의존도가 높은 중국의 생산활동 정상화와, '대수'라는 새로운 성장 동력을 바탕으로 '리레이팅'에 될 수 있는지 여부는 상대 PER에 반영될 가능성이 높다. 시장의 신뢰(상대 PER 1배) 회복 여부를 주목해야 하는 이유다.

그림 7. 이머징마켓 섹터별 실적 추정치 변화율: IT 섹터 상향 조정



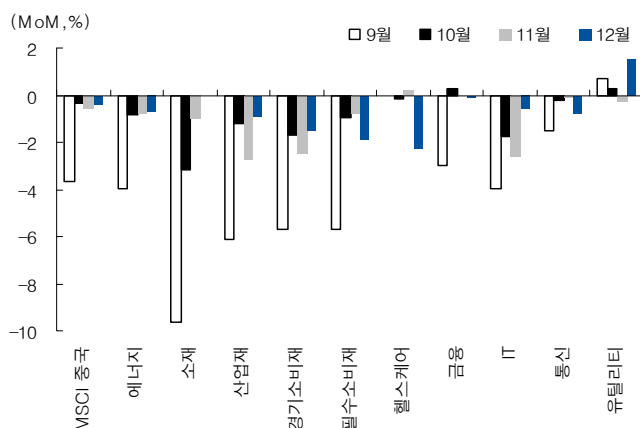
주: MSCI 이머징 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 한국 섹터별 실적 추정치 변화율: IT 섹터 3개월 연속 상향



주: MSCI 한국 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 중국 섹터별 실적 추정치 변화율: 소재/산업재 하향 조정 둔화



주: MSCI 중국 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 이머징마켓 대비 중국의 상대 PER: 12월 현재 0.94배



주: MSCI 중국 지수의 12개월 예상 PER/MSCI 이머징 지수의 12개월 예상 PER
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 지역별 실적 추정치 월간 변화율: 전세계 이익 하향 조정 강도 약화

(단위: %)

	전세계	선진국	EM	선진유럽	EM아시아	EM유럽	EM남미	EMEA
2011년 12월	-1.21	-1.12	-1.49	-1.77	-1.71	-0.55	-1.98	-0.90
2012년 1월	-1.27	-1.31	-1.08	-1.58	-0.84	-0.60	-2.32	-0.56
2012년 2월	-1.28	-1.28	-1.27	-1.64	-1.16	-1.82	-1.28	-1.53
2012년 3월	-0.24	-0.24	-0.18	-0.83	-0.37	-0.10	0.34	-0.19
2012년 4월	0.03	0.08	-0.31	-0.63	-0.09	2.19	-1.89	0.58
2012년 5월	-0.60	-0.60	-0.71	-0.74	0.21	-1.71	-2.27	-1.36
2012년 6월	-0.82	-0.84	-0.69	-0.95	-0.71	0.35	-1.53	0.09
2012년 7월	-1.98	-2.03	-1.70	-2.03	-1.94	0.94	-2.79	-0.12
2012년 8월	-1.46	-1.44	-1.56	-1.73	-2.08	0.30	-1.68	-0.09
2012년 9월	-0.94	-0.77	-1.93	-1.04	-1.83	-0.65	-3.36	-0.96
2012년 10월	-0.76	-0.75	-0.81	-0.87	-0.69	-0.48	-1.67	-0.40
2012년 11월	-1.60	-1.75	-0.70	-1.80	-0.35	-0.30	-2.31	-0.21
2012년 12월	-0.49	-0.51	-0.38	-0.79	-0.26	0.61	-0.96	-0.23

주: MSCI 지역별 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출. EMEA는 Europe, Middle East, Africa의 약어

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주요 선진국 국가별 실적 추정치 월간 변화율: 미국, 일본 이익 하향 조정 둔화

(단위: %)

	미국	일본	호주	영국	프랑스	독일	포르투갈	이탈리아	그리스	스페인
2011년 12월	-0.49	-2.48	-1.45	-2.20	-1.47	-1.60	-2.32	-2.95	-26.65	-2.48
2012년 1월	-0.99	-2.25	-1.57	-1.67	-1.61	-0.73	-2.51	-6.10	0.17	-1.60
2012년 2월	-0.49	-3.50	-2.09	-1.40	-1.68	-0.54	-1.91	-1.62	0.79	-3.45
2012년 3월	0.08	1.00	-0.97	-0.55	-1.49	0.10	-3.19	-2.11	-5.43	-4.16
2012년 4월	0.68	0.86	-1.05	-0.45	-0.81	0.46	-4.92	-0.73	-1.53	-3.17
2012년 5월	-0.50	0.12	-1.47	-0.80	-0.59	0.00	-3.99	-1.56	-2.47	-5.67
2012년 6월	-0.66	-1.22	-1.17	-1.18	-0.52	-0.69	-2.67	-0.51	-1.27	-4.54
2012년 7월	-1.78	-1.91	-3.49	-2.81	-1.57	-0.72	-4.37	-3.31	-0.44	-4.15
2012년 8월	-0.97	-2.36	-1.65	-1.68	-2.01	-1.75	-2.67	-3.84	-4.79	-2.87
2012년 9월	-0.16	-2.79	-3.20	-1.63	-0.09	-0.81	-2.47	-1.61	-2.26	-2.20
2012년 10월	-0.48	-2.06	-1.89	-1.16	-1.20	-1.10	-2.80	-1.25	-21.06	-2.41
2012년 11월	-1.52	-3.90	-1.44	-1.75	-1.89	-1.63	-1.34	-3.67	-0.77	-3.49
2012년 12월	-0.39	-0.50	-0.45	-0.48	-1.07	-0.88	-5.22	-1.29	-3.90	-1.93

주: MSCI 국가별 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주요 이머징마켓 국가별 실적 추정치 월간 변화율: 인도, 필리핀, 러시아 이익 상황 조정

(단위: %)

	한국	중국	대만	태국	인도	인도네시아	말레이시아	필리핀	브라질	러시아
2011년 12월	-1.18	-0.84	-3.47	-1.03	-1.00	-0.31	-0.89	-0.05	-1.76	-0.56
2012년 1월	-1.05	-0.54	-1.02	-0.21	-0.80	-0.70	0.62	-1.25	-1.91	-0.02
2012년 2월	-1.57	-0.76	-2.51	0.45	-1.02	-0.62	0.06	-1.10	-1.74	-0.73
2012년 3월	-0.33	-0.46	-1.21	1.29	0.40	-0.75	0.19	-1.46	-0.21	0.45
2012년 4월	1.66	-1.53	-0.26	0.42	-0.42	-0.98	0.76	-0.18	-2.23	3.23
2012년 5월	1.29	-0.18	-0.75	1.43	-0.53	-0.73	-0.13	1.05	-2.52	-3.20
2012년 6월	-0.41	-0.97	-1.26	0.00	-0.35	-0.33	-0.92	0.05	-3.15	0.28
2012년 7월	-1.11	-2.79	-3.39	-1.87	-0.18	-2.11	-0.16	-0.46	-2.62	1.23
2012년 8월	-1.59	-1.85	-5.37	-1.78	-1.49	-1.74	0.01	0.02	-1.37	0.57
2012년 9월	-0.64	-3.64	-1.49	-0.79	-0.71	-1.01	-1.14	0.03	-4.23	-0.78
2012년 10월	-0.92	-0.37	-1.06	-1.26	-0.40	-1.12	-0.37	0.19	-1.25	-0.57
2012년 11월	-0.45	-0.56	0.75	-1.01	-0.49	-0.44	-0.09	-1.26	-2.46	-0.18
2012년 12월	-0.08	-0.40	-0.01	-0.55	0.04	-0.38	-1.77	1.76	-1.07	0.69

주: MSCI 국가별 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 지역별 12개월 Forward PER: 선진국과 이머징마켓 PER 동반 상승

(단위: 배)

	전세계	선진국	EM	선진유럽	EM아시아	EM유럽	EM남미	EMEA
2011년 12월	10.55	10.78	9.31	9.41	9.95	5.60	9.89	6.97
2012년 1월	11.18	11.46	9.60	9.96	10.29	5.78	10.25	7.24
2012년 2월	11.64	11.90	10.16	10.47	10.82	6.31	10.91	7.80
2012년 3월	11.90	12.18	10.26	10.71	10.94	6.11	11.19	7.68
2012년 4월	11.54	11.81	9.98	10.28	10.59	6.16	10.90	7.63
2012년 5월	10.89	11.14	9.45	9.60	10.02	5.69	10.30	7.26
2012년 6월	10.76	11.01	9.26	9.50	9.66	5.64	10.30	7.31
2012년 7월	11.26	11.57	9.44	10.00	9.73	5.90	10.81	7.51
2012년 8월	11.70	12.00	9.91	10.65	10.33	6.04	11.18	7.75
2012년 9월	12.07	12.37	10.25	10.97	10.58	6.51	11.79	8.14
2012년 10월	12.00	12.31	10.18	10.98	10.50	6.40	11.81	8.00
2012년 11월	11.54	11.82	9.96	10.87	10.28	6.17	11.47	7.87
2012년 12월	12.11	12.40	10.42	11.33	10.81	6.43	12.04	8.08

주: EMEA는 Europe, Middle East, Africa의 약어

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요 선진국 국가별 12개월 Forward PER: 그리스 PER 2007년 7월 수준까지 상승

(단위: 배)

	미국	일본	호주	영국	프랑스	독일	포르투갈	이탈리아	그리스	스페인
2011년 12월	11.39	11.82	10.57	9.26	8.75	8.76	10.40	7.75	7.23	8.50
2012년 1월	12.30	11.70	10.82	9.63	9.38	9.57	10.40	8.14	7.28	8.83
2012년 2월	12.59	12.81	11.06	10.11	9.81	10.09	10.78	8.78	8.72	9.41
2012년 3월	12.93	13.27	11.05	10.18	10.41	10.40	11.01	9.08	8.05	9.30
2012년 4월	12.63	12.26	11.17	9.89	9.70	9.95	10.43	8.06	7.61	8.43
2012년 5월	11.97	11.23	11.10	9.37	8.93	9.12	10.21	7.23	5.88	8.06
2012년 6월	11.88	10.82	10.63	9.37	8.95	8.68	9.13	6.99	6.46	8.14
2012년 7월	12.49	11.13	11.25	9.85	9.39	9.24	10.03	7.47	7.64	8.44
2012년 8월	12.80	11.36	11.82	10.37	10.30	9.82	10.25	8.29	8.56	9.29
2012년 9월	13.20	11.71	12.38	10.61	10.43	10.34	11.42	9.09	8.64	10.54
2012년 10월	13.12	11.34	12.75	10.60	10.46	10.44	11.78	9.02	12.24	10.34
2012년 11월	12.25	11.47	12.54	10.48	10.37	10.23	11.55	8.92	12.70	10.00
2012년 12월	12.90	12.28	13.09	10.80	10.99	10.92	12.79	9.06	13.95	10.16

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 6. 주요 이머징마켓 국가별 12개월 Forward PER: 중국 PER 상승, 10배 근접

(단위: 배)

	한국	중국	대만	태국	인도	인도네시아	말레이시아	필리핀	브라질	러시아
2011년 12월	8.58	8.37	12.74	10.07	12.34	12.59	13.80	13.54	8.55	4.57
2012년 1월	8.71	8.92	13.28	10.23	12.65	13.09	14.12	14.79	9.19	4.71
2012년 2월	9.25	9.30	14.52	10.73	13.82	12.80	14.49	15.36	9.78	5.28
2012년 3월	9.42	9.47	14.71	10.85	13.65	12.77	14.27	16.28	10.15	5.05
2012년 4월	9.14	9.15	13.96	10.71	13.09	13.04	14.22	16.48	9.53	5.10
2012년 5월	8.60	8.59	13.39	10.57	12.19	12.52	13.71	15.55	8.75	4.79
2012년 6월	8.31	8.15	12.81	10.22	12.36	11.79	13.81	15.51	8.97	4.51
2012년 7월	8.03	8.29	13.14	10.79	12.36	12.66	14.23	15.93	9.12	4.74
2012년 8월	8.79	8.70	14.36	10.95	12.92	13.11	14.32	15.80	9.73	4.79
2012년 9월	8.85	8.89	14.89	10.96	13.50	13.47	14.22	15.92	10.37	5.23
2012년 10월	8.43	9.20	14.44	10.77	13.50	13.89	14.23	16.02	10.12	5.00
2012년 11월	8.13	9.20	13.60	10.70	13.53	13.77	14.03	16.28	9.90	4.73
2012년 12월	8.53	9.80	14.28	11.66	14.23	13.59	14.13	17.09	10.37	4.95

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

(선물의 눈) 지수 선물과 ETF의 배당락 효과

1. '배당락 효과'의 의미

27일은 2012년도 12월 결산법인 기말 배당락일. 현금 배당이므로 거래소 조정 없이 시장 참가자들에 의해 자율적으로 배당락 반영하여 주가는 하락. 선물은 배당락이 없기 때문에 베이스의 전일 대비 등락 폭이 곧 배당락 효과

2. 과거 '배당락 효과'의 고찰

직전 7년간 배당락 효과 살펴본 결과, 1) 배당락으로 베이스 시가가 급등하지만 장 중에는 다소간 하락하는 편, 2) 배당에 대한 시장 컨센서스의 방향 정확도는 5/7이지만 전년 대비 배당 증감 크기는 과소 평가했던 경우 많은 편, 3) 배당락일부터 장 중 평균 괴리차가 하락 반전했으며, 때문에 차익 PR 순 매도 역 회전 뒤따라

3. 이번 '배당락 효과'에 대한 전망

거래소 기준 배당액 지수 2.61p, 당사 기준은 2.97p로 증가 예상. 단, 12월 만기 직후 괴리차 일 평균 +1.52p 달해 선물 참가자들은 올해 배당 감소 예상 우세. 그러나, 현재 괴리차 워낙 높고, 국가/지자체 12월 만기 이후 활동 둔화돼 당장 차익 PR 순 매도 연속 폭발하지는 않을 듯

4. ETF 배당락에 대한 일반 상식

종목이나 K200지수와 달리 K200 ETF의 배당락은 내년 4월에 발생. 12월 27일, 보유 종목들의 배당락에 따른 NAV 감소는 미수 배당금의 가산을 통해 상쇄. 레버리지 ETF와 인버스 ETF는 사실상 분배금 지급 없음. 단, 레버리지 ETF는 분배금 없으나 보유기간 과세 적용될 수 있어 주의 요망

1. '배당락 효과'의 의미

K200지수는 예상 배당만큼 단독 하락. 때문에 선물 베이스는 그만큼 상승 출발

배당락은 시장의 자율 하락으로
시가 갭 다운과 장 중 추가 하락
등 2가지로 구성

27일은 2012년도 12월 결산법인의 기말 배당락일이다. 주식 배당이 아닌 현금 배당이므로 거래소의 임의 조정 없이 시장 참가자들에 의해 자율적으로 배당락을 반영하여 주가는 하락하게 되는데, 이는 '시가의 갭(gap) 다운'과 '장 중 추가 하락' 등 크게 2가지로 구성된다.

K200지수의 시가 갭(=당일 시가-전일 종가)은 ① 미 증시 등 해외 시장의 결과 및 수급을 반영한 일반적 갭에다 ② 구성 종목들의 배당락 효과에 의한 갭이 추가되는 반면, 선물은 배당락이 없기 때문에 '일반적인 갭'만 존재한다.

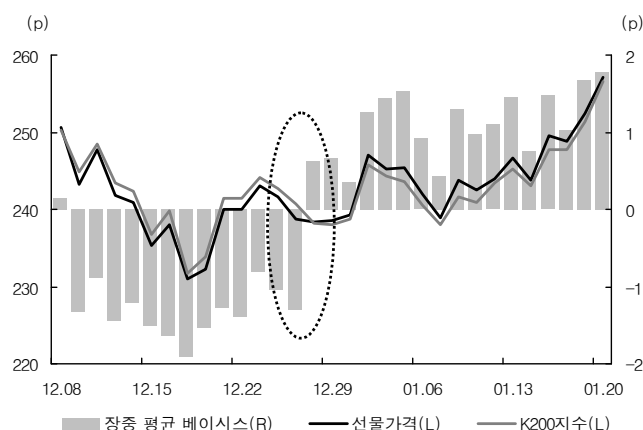
선물은 배당락이 없어 베이스
시가의 전일 대비 등락 폭이
배당락 효과

따라서, 선물과 K200지수의 시가 갭 차이(=선물 시가 갭-K200 시가 갭)는 곧 배당락 효과가 된다. 또한, 선물과 K200지수의 가격 차이는 베이스(basis)이므로 '베이스시 시가(=선물 시가-K200 시가)'의 전일 대비 등락 폭이 배당락 효과인 셈이다<그림 1, 2 참조>.

물론, 선물은 시장 참가자들이 다르고 수급 균형도 상이하므로 일반적인 갭 부분 역시 K200지수와 다소간 차이가 가능하다. 따라서, 베이스시 시가의 전일 대비 등락 폭을 모두 배당락 효과로 간주할 수 없다. 또한, 장 중에 반영되는 부분도 있기 때문에 시가 갭의 차이가 전체 배당락 효과라고 볼 수도 없다.

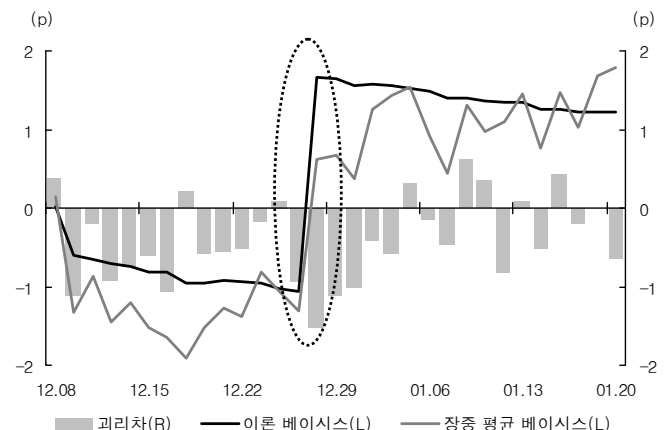
다만, 여기서 배당락 효과 이외의 불순물(?)을 걸러낼 뾰족한 방법이 없기 때문에 일반적으로 베이스시 시가의 전일 대비 등락 폭을 배당락 효과로 간주한다.

그림 1. 2011년 배당락(1): 배당락일 베이스 +1.93p 급등



주: 장 중 평균 베이스는 1분 데이터의 단순 산술 평균
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 2011년 배당락(2): 이론 베이스 급등 커서 괴리차는 하락



주: 괴리차 = 장 중 평균 베이스 - 이론 베이스
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

2. 과거 '배당락 효과'의 고찰

배당락에 따라 장 중 평균 괴리차 하락 반전되며 차익 PR 순 매도 부추겨

지난 7년간 관찰된 배당락 효과는 다음 3가지로 요약된다.

(1) 베이스스 시가의 급등. 단, 장 중에는 다소 하락하며 희석되는 편

시장 베이스스, 배당락으로
시가에 급등하지만 장 중에는
다소간 하락

배당락일 선물 베이스스의 시가는 전일 증가 대비로 최소 +0.93p(2007년)에서 최대 +3.75p(2010년)까지 급등했는데, 이것이 곧 '배당락 효과'다. 즉, 배당락 효과란 K200 지수의 단독 하락이 빚어낸 베이스스의 급등인 것이다<표 1 참조>.

그러나, 이러한 베이스스 시가의 급등은 장 중에 이어지지 않고 다소 줄어드는 편이었다. 2007년을 제외한다면 대략 장 중 평균 베이스스는 베이스스 시가에 비해서 평균적으로 -0.89p 가량 줄었다. 즉, 시장 참가자들은 시가의 급등이 다소 과잉 반응이었다고 생각했던 셈이다.

(2) 실제 배당의 증감 방향에 대한 시장의 예측력은 높지만 규모에 대해서는 부정확

시장 컨센서스의 평가. 방향
정확도는 5/7이지만 증감 크기
과소 평가했던 경우 많아

가장 중요한 것은 '과연 현물 시장 참가자들이 배당락을 어느 정도 반영할 것인가'이다.

지난 2011년 배당락일 시장 베이스스의 시가는 전일 증가 대비 +2.14p 급등했다. 당시 거래소가 제시한 배당액 지수(전년도 배당을 기반으로 한 추정치)는 2.77p였으며 3개월 후 실제 계측된 배당액 지수는 2.61p였다. 이를 해석하면 시장 컨센서스는 기말 배당의 전년 대비 급감을 전망했으나 실제로는 이들의 예상보다 배당이 많았다는 것을 뜻한다.

과거 7년간, '전년 대비 배당 증감 방향'에 대한 시장의 예상은 5차례 적중했다. 다만, 정확도는 떨어지는 편이었는데, 배당의 증가나 감소를 과소 평가했던 경우가 3차례였으며, 과대 평가했던 경우는 2차례였다.

표 1. 과거 기말 배당락 효과의 비교

(단위: p)

연도	배당부일 (증가)					배당락일 (시가)					시장 B 차이	평균 B 차이	배당액 지수		
	K200	3월물	시장 B	평균 B	이론 B	K200	3월물	시장 B	평균 B	이론 B			KRX	실제	증감
2005	177.20	175.70	-1.50	-1.78	-1.47	174.94	176.35	1.41	0.65	1.42	2.91	2.42	2.91	2.70	-0.21
2006	185.62	185.00	-0.62	0.24	-0.92	184.56	186.65	2.09	2.13	1.75	2.71	1.89	2.70	3.26	0.56
2007	243.48	244.35	0.87	-0.23	-0.21	242.70	244.50	1.80	2.39	3.02	0.93	2.62	3.26	3.38	0.12
2008	145.81	145.50	-0.31	-0.53	-2.16	144.55	146.90	2.35	1.15	1.17	2.66	1.68	3.38	1.96	-1.42
2009	222.03	220.80	-1.23	-0.88	-0.67	220.57	221.75	1.18	0.83	1.26	2.41	1.71	1.96	2.47	0.52
2010	269.04	268.95	-0.09	-0.35	-0.97	268.29	271.95	3.66	1.25	1.49	3.75	1.60	2.47	2.77	0.30
2011	240.79	238.80	-1.99	-1.30	-1.06	239.44	239.70	0.15	0.63	1.67	2.14	1.93	2.77	2.61	-0.16
2012	262.11	263.65	1.54	1.02	-0.93	-	-	-	-	-	-	-	2.61	-	-

주: 1) K200은 지수, 3월물은 선물 시장가, 시장 B는 선물 시장가 - K200 지수

2) 평균 B는 장 중 평균 베이스스 (1분 단위), 이론 B는 거래소 이론가 기준 베이스스

3) 시장 B 차이 = 배당락일 시가 시장 B - 배당부일 종가 시장 B

4) 2005년의 실제 배당액 지수는 2006년의 KRX 배당액 지수

5) 2012년의 배당부일 데이터는 12월 24일 기준

자료: 증권전산, 대우증권 리서치센터

7년간, 장 중 평균 괴리차
기준으로는 예외 없이 전일 대비
-0.77p(최대 -1.65p) 하락

7년간, 배당락 이후에도 괴리차
하락 이어져 차익 PR 순 매도
반전하는 경우 많아

(3) 배당락 당일부터 장 중 평균 괴리차 하락 반전. 때문에 차익 PR 순 매도 활성화

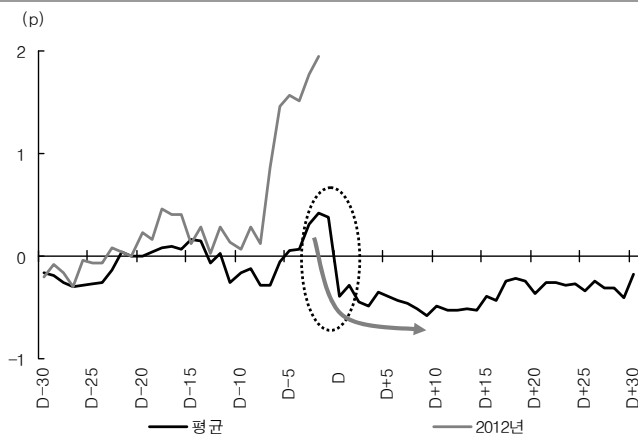
한편, 배당락일 선물의 이론 베이스스(=선물 이론가-K200지수)는 거래소의 배당액 지수(표 1의 KRX 부분)만큼 상승하게 되는데 만일 시장에 의한 배당락이 이 수치보다 크다면 괴리차는 전일 대비 상승할 것이며, 반대로 배당락이 거래소 수치보다 적다면 괴리차는 하락한다. 물론, 前者의 경우에는 차익 PR 순 매수가 가속되겠지만, 후자라면 차익 PR 순 매수가 둔화되거나 순 매도가 뒤따를 것이다.

지난 7년간 배당락일 괴리차의 시가가 상승했던 경우는 4차례, 하락했던 경우는 3차례였다. 그러나, 장 중 평균 괴리차 기준으로는 예외 없이 7차례 모두 괴리차가 평균적으로 전일 대비 -0.77p(최대 -1.65p) 하락했던 것으로 나타났다.

더욱 중요한 것은 괴리차 하락이 배당락일 뿐만 아니라 이후에도 지속되었다는 점이다. 7년간 장 중 평균 괴리차는 배당락 D-6일부터 상승했으며 D-5일 이후는 고 평가로 돌아섰다. 그러나, 배당락일 급락해 저 평가로 복귀했으며 이후에도 D+9일, 최저 -0.58p까지 추가 하락했다. 배당부일 대비 낙 폭은 -0.95p에 달했던 셈이다<그림 3 참조>.

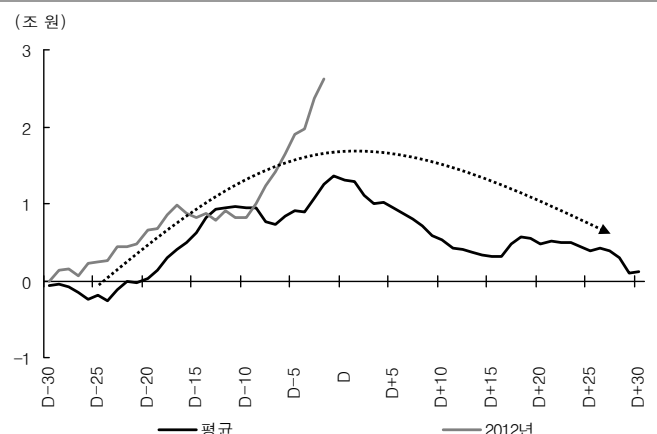
때문에 배당부일까지 유지된 차익 PR 순 매수가 배당락일부터 순 매도로 반전하는 경우가 많았다. 직전 7년간 D-30일부터 D-1일까지 누적된 차익 PR 순 매수는 평균적으로 +1.36조 원이었으나, 배당락일부터 돌아서 D+30일에는 0.12조 원으로 감소했다. 직전에 유입된 차익 PR 순 매수가 대부분 역 회전했던 셈이다. 이는 괴리차의 하락에 따라 배당 투자 수요가 이탈한 까닭으로 풀이된다<그림 4 참조>.

그림 3. 배당락일 평균적으로 괴리차 급락. 이후에도 추가 하락하는 편



주: 직전 7년간 배당락 전후 30일 데이터의 평균
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 배당락일 직후부터 차익 PR 순 매도 역 회전으로 전량 반납



주: 직전 7년간 배당락 전후 30일 데이터의 평균
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

3. 이번 '배당락 효과'에 대한 전망

당사는 전년 대비 배당 증가 예상하지만, 선물 시장은 배당 감소에 베팅한 듯

거래소 기준 배당액 지수 2.61p,
당사 기준 2.97p. 그렇다면
시장의 컨센서스는?

현재 거래소가 제시한 배당액 지수는 2.61p인데 이는 지난 해 배당을 감안하여 추정한 것이다. 당사의 추정에 따르면 실제 배당액 지수는 대략 2.97p이므로 전년 대비 +0.36p 상승할 전망이다.¹

그러나, 중요한 것은 당사 추정치가 아니라 현물 참가자들의 컨센서스다. 만일 이들이 배당이 전년(2.61p) 대비 증가할 것으로 예상한다면 시장 베이스는 더욱 급등할 것이며 괴리차는 전일 대비 상승한다. 그러나, 반대로 전년에 비해 크게 기대하고 있지 않다면 괴리차는 하락할 것이다. 이것에 대해서는 배당락일의 결과를 지켜볼 수 밖에 없다.

선물시장의 배당 추정은
괴리차에 포함. 저(고) 평가는
배당 증가(감소) 예상

다만, 힌트는 있다. 선물 참가자들 역시 배당액 지수 증감을 추정하여 선물가격에 반영하는 경향이 있는데, 만일 배당이 전년 대비 증가할 것으로 판단된다면 그만큼 선물 가격은 이론치에 비해 저평가되며 감소한다는 의견이 많다면 고 평가되는 식이다.²

지난 7년간, 만기 직전의 괴리차와 실제 배당 증감을 대조한 결과, 2005년과 2006년에는 괴리차와 실제 배당 증감의 방향이 달랐으나, 2007년부터는 괴리차가 실제 배당의 증감 방향을 정확하게 예측하기 시작했다<표 2 참조>.

현재 3월물의 고 평가 상태
감안하면 선물시장은 전년 대비
배당 감소에 베팅한 듯

그렇다면 이번 만기는 어떨까? 12월 만기 직후부터 6일간, 내년 3월물의 장 중 평균 괴리차는 일 평균 +1.52p에 달했다(3주간은 +0.75p). 이는 2008년(+1.98p) 이후 가장 높은 수준인데 그만큼 선물 참가자들 사이에서는 올해 배당의 감소 예상이 우세한 셈이며, 당사의 전망과는 상반되는 것이다.

실제로 2008년에도 현물 쪽은 전년(3.38p)보다 낮은 2.66p를 예상했는데 사후적으로 발표된 실제치는 1.96p에 불과했다. 만일 선물 참가자들이 맞다면 이번에도 시장 베이스는 이론치에 비해 덜 오를 가능성이 있다.

표 2. 배당액 지수 차이와 괴리차 비교

(단위: p)

구분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
KRX 배당액 지수	2.91	2.70	3.26	3.38	1.96	2.47	2.77	2.61
실제 배당액 지수	2.70	3.26	3.38	1.96	2.47	2.77	3.16	2.97
배당액 지수 차이	-0.21	0.56	0.12	-1.42	0.52	0.30	0.39	0.36
평균 괴리차	-0.57	0.61	-0.08	1.18	-0.53	-0.09	-0.37	0.75
오차	0.36	-0.05	0.20	-2.60	1.05	0.39	0.21	0.36

주: 1) KRX 배당액 지수는 직전 년도 실제 배당액 지수

2) 배당액 지수 차이 = 실제 배당액 지수 - KRX 배당액 지수

3) 평균 괴리차는 배당락일 전 3주 동안 일별 괴리차의 평균

4) 오차 = 배당액 지수 차이 - 평균 괴리차,

5) 2012년은 실제 배당액 지수 대신 당사 배당액 지수 추정치

자료: 증권전산, 대우증권 리서치센터

¹ 손재현, '연말 배당 추정을 통한 SP 이론가의 추정', 지수선물시장 이슈분석, 2012. 11. 27

² 물론, 선물 투기 세력은 획득 불가능한 배당에 관심이 없지만 현물 매매를 동반한 차익거래 세력은 상대적으로 배당에 민감하므로 이들에 의해 다소나마 선물 가격에 배당이 반영된다.

과거와 달리 이번 배당락 직후에는 차익 PR 순 매도 연속되기 어려울 듯

그렇다면 당장 배당락일 직후부터 연속 차익 PR 순 매도가 시작될까?

높은 괴리차 수준과 국가/지자체
활동 둔화로 배당락 직후 차익
PR 순 매도 연속되기 어려울 듯

2가지 측면에서 가능성은 낮다는 판단이다. 첫째는 현재 괴리차 수준이 워낙 높기 때문에 설령 괴리차가 급락하더라도 외국인의 차익 PR 순 매도 폭발 임계수준에 도달하기는 어렵다는 것이며, 둘째는 국가/지자체의 차익거래 이탈에 따라 반응 가능한 주체가 없다는 점이다<그림 5, 6 참조>.

먼저 배당락 직전에 괴리차가 크게 고 평가된 사례는 2006년과 2008년이었는데, D-1일의 장 중 평균 괴리차는 각각 +1.16p, +1.63p였으나 D-day에는 +0.38p, -0.02p로 -0.78p, -1.65p나 급락했다. 지난 12월 24일의 장 중 평균 괴리차가 +1.95p였기 때문에 만일 2008년과 같은 폭으로 급락한다면 27일의 괴리차는 +0.30p가 된다. 즉, 현재 괴리차가 워낙 높은 탓에 여전히 고 평가 상태인 셈이다(외국인 괴리차 기준은 +1.11p).

설령 과거 최대 폭만큼 하락해도
여전히 고 평가 상태여서 조기
청산 조건 충족 안 돼

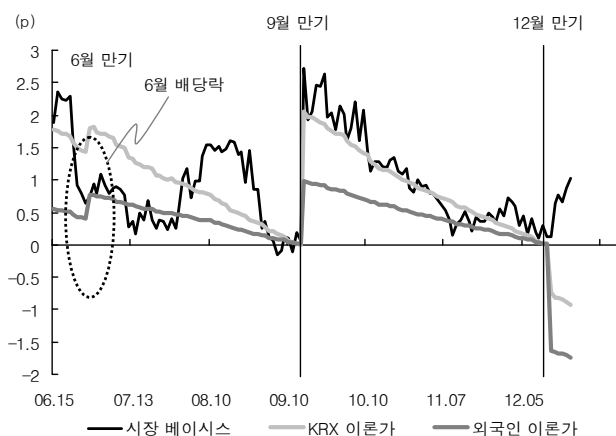
물론, 괴리차 낙 폭이 거래세(+0.80p)를 넘어섰기 때문에 일단 '회전성 조기 청산'은 가능하지만, 여전히 수익(괴리차 0.0p 이하)은 만기 청산보다 적다. 따라서, 이후 재차 진입 기회가 있다고 확신한다면 회전이 가능하지만 이번 괴리차의 고공 비행이 이례적인 것이라고 판단한다면 성급한 회전 보다는 '만기 청산'이나 '롤-오버'를 택할 것이다.

가장 반응이 빠른 국가/지자체는
12월 만기일 이후부터 활동 둔화.
매수 차익잔고 적어

한편, 괴리차 하락 시 가장 빠르게 반응하는 주체는 거래세가 없는 국가/지자체였으나, 이들은 내년 초부터 예정된 거래세 부과를 회피하기 위해서 지난 12월 만기 직후부터 차익거래 규모를 크게 줄이는 동시에 극단적으로 일별 잔고 누적을 피하고 있다. 때문에 당장 누적된 매수 차익잔고가 미미하므로 역시 이들에 의한 충격도 기대하기 어렵다.

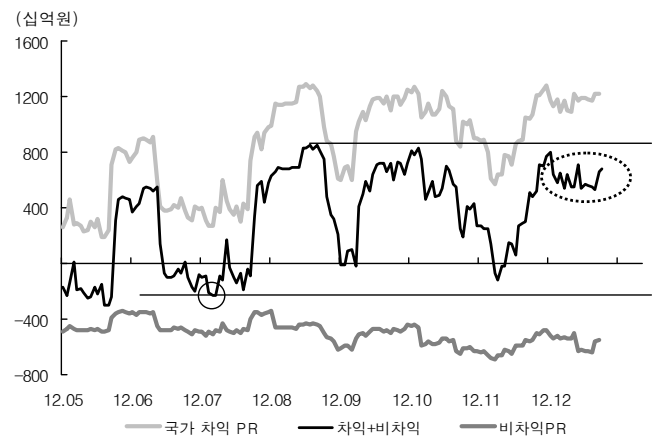
다만, 예전처럼 배당락일 급락 이후에도 괴리차가 꾸준히 추가 하락한다면 1월 만기 이후에는 조기 청산 수익이 만기 청산 수익을 상회할 수 있기 때문에 차익 PR 순 매도가 시작될 가능성은 있다.

그림 5. 24일 외국인 기준 괴리차는 +2.76p. 당분간 저 평가 반전 곤란



주: 외인 이윤가에는 금리 1.5% 적용
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 12월 만기 이후 국가/지자체 PR 순 매매 급감



주: 일별 PR 순 매수의 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

4. ETF 배당락에 대한 일반 상식

종목이나 K200지수와 달리 K200 ETF의 배당락은 내년 4월에 발생

보유 종목들의 배당락에 따른 NAV 감소는 미수 배당금의 가산을 통해 상쇄

K200지수와 달리 K200 ETF들은 배당락이 없다. 원인은 이들의 분배금 지급 기준일이 12월 마지막 영업일이 아니라 모든 종목들의 실제 배당이 확정되는 내년 4월 마지막 영업일이기 때문이다.

물론, 이들이 보유한 종목들은 12월 27일에 실제로 배당락이 발생한다. 그러나, 동시에 ETF 운용사가 추정한 예상 배당금을 미수 배당금으로 산정하여 순자산가치(NAV)에 반영하므로 배당락에 의한 지수 하락 부분을 미수 배당금이 상쇄시킨다. 때문에 K200지수와 달리 ETF의 기준가격은 하락하지 않는다. 다만, 이번에 가산한 미수 배당금(예상 배당금)은 4월말까지 모든 종목의 실제 배당금을 확인하고 4월말 분배락 때 NAV에서 차감하므로 뒤늦게 기준가격이 하락한다.

레버리지 ETF의 실제 배당은 선물 포지션 운용 비용으로 편입돼 분배금 지급 없음

한편, 레버리지 ETF와 인버스 ETF는 사실상 분배금을 지급하지 않는다. 일단 인버스 ETF는 거의 지수 선물로 구성되어 있기 때문에 배당과 무관하다. 레버리지 ETF는 절반이 현물로 구성되어 있으며 실제로 이 부분에서 배당 수익이 발생하지만, 선물 포지션의 증거금 차입 비용 및 롤오버 시 발생하는 손실 등을 복구하는데 사용된다.

표 3. ETF별 배당(분배)금 지급

구분	배당(분배)금 지급 여부	배당(분배)금 지급 기준일	배당(분배)락 일
KOSPI 200	배당금 지급	3,6,9,12월 마지막 영업일	지급 기준일 직전 영업일
K200 ETF	분배금 지급	1,4,7,10월 마지막 영업일	지급 기준일 직전 영업일
K200 레버리지 ETF	사실상 없음	-	-
K200 인버스 ETF	사실상 없음	-	-

주: 레버리지 및 인버스 ETF는 분배금을 재투자 하므로 분배금을 지급하지 않음

자료: KDB대우증권 리서치센터

미수 배당금은 운용사의 고유 추정치이므로 실제치와 다를 수 있어

배당락일 K200지수와 ETF NAV의 수익률 차이가 곧 이들의 예상 배당 수익률

문제는 ETF 운용사가 임의로 가산하는 예상 배당금이다. 일반적으로 지난 해 배당금을 그대로 적용할 수도 있지만 운용사별로 다소간의 추정을 가미하는 경우도 있다. 배당락일에 K200지수와 ETF NAV의 수익률 차이가 곧 이들의 예상 배당 수익률이 되는데, 이는 선물 베이시스의 전일 대비 증감과 다를 수 있다.

표 4. ETF NAV에 반영된 예상 배당금

(단위: %)

종목	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
K200 ETF	1.73	2.11	2.32	1.68	1.69	1.32	1.79	1.10	1.04	1.24
K200 레버리지 ETF	-	-	-	-	-	-	-	-	0.61	1.04
K200 인버스 ETF	-	-	-	-	-	-	-	1.18	0.59	0.90

주: 1) K200 ETF 예상 배당금 = K200 ETF 배당락일 증가 수익률 - KOSPI200 배당락일 증가 수익률

2) 레버리지 ETF 예상 배당금 = 0.5 x ETF 배당락일 증가 수익률 - KOSPI200 배당락일 증가 수익률

3) 인버스 ETF 예상 배당금 = -1 x ETF 배당락일 증가 수익률 - KOSPI200 배당락일 증가 수익률

4) 예상 배당금은 각 종류별 해당 ETF들의 평균치

자료: Quantiwise, KDB대우증권 리서치센터

한편, K200 ETF에 비해 레버리지 ETF의 NAV는 현물 비중이 절반에 불과한 탓에 예상 배당금에 의한 차이는 적은 편이며, 인버스 ETF는 대부분 선물 베이스와 유사하게 벌어진다<표 4 참조>.

레버리지 ETF는 분배금 없으나 보유기간 과세 적용될 수도

한편, 배당락과 관련하여 특기할 것은 ‘레버리지 ETF’다. 실제로는 분배금(배당)이 없지만 이와 관련하여 세금을 물 수 있기 때문에 매매에 주의해야 한다.

레버리지 ETF는 파생상품 펀드이므로 주식형 펀드와 달리 보유기간 과세 적용

레버리지 ETF는 ‘파생상품 펀드’로 분류되므로 주식형 펀드에 해당하는 일반 K200 ETF와 달리 ‘보유기간 과세’의 적용을 받는다.

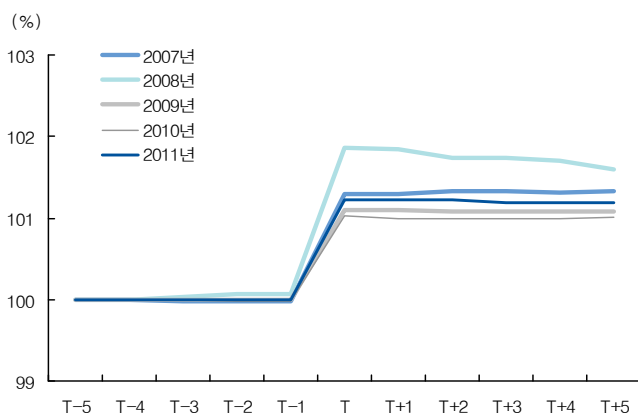
보유기간 과세는 보유 기간의 ① 자본 이득과 ② 과세 표준 수익 중 작은 값의 15.4%가 부과되는데, 여기서 보유기간 과세 표준은 배당금, 채권 이자, 장외파생상품 수익, 해외 주식 또는 파생상품 수익 등이다.

자본 이득 얻었고 이것이 배당금보다 크다면 가산된 미수 배당금에 대해 세금을 납부

레버리지 ETF가 해당 사항이 있는 것은 배당금이다. 배당락일에 현물 부분에 대해 미수 배당금을 가산하므로 과세 표준이 상승하는 효과가 발생한다. 물론, 보유 기간에 자본 손실이 발생했다면 납부 의무가 없지만, 자본 이득을 얻었고 자본 이득이 배당금보다 크다면 가산된 미수 배당금에 대해 세금을 납부해야 한다.

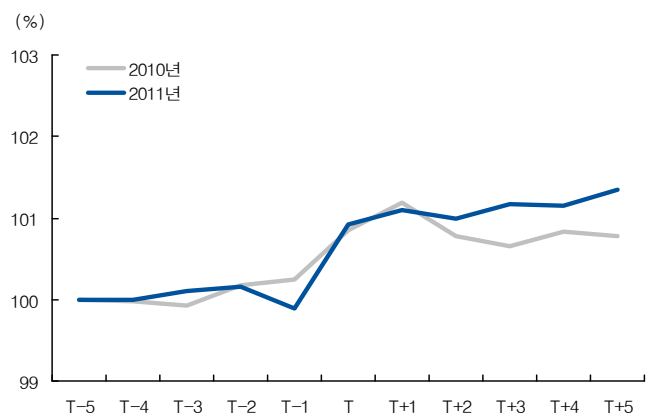
인버스 ETF 역시 파생상품형 펀드지만 내부에 실제 배당이 없기 때문에 무관하다. 또한, 일반 ETF 역시 배당 소득세를 납부해야 하지만 이는 4월에 발생하므로 역시 레버리지 ETF와 다른 경우가 된다.

그림 7. K200ETF: 배당락일에 예상 배당만큼 K200지수 대비 NAV 상승



주: T-5일 NAV를 100%로 하고 일별 NAV 수익률과 K200지수 수익률의 차이를 누적한 것
자료: Quantiwise, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 레버리지ETF: 배당락일 예상 배당만큼 K200 대비 NAV 상승



주: 일별로 레버리지 NAV 수익률의 0.5와 K200지수 수익률의 차이를 누적한 것
자료: Quantiwise, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 142.6 / 5일 -689.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 2246.7 / 5일 11647.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	248.5	-881.0	전기가스	-193.4	766.0	전기전자	753.7	172.0	의약품	-9.1	99.2
통신업	149.4	1,137.7	서비스업	-176.5	-1,246.2	서비스업	473.7	1,773.5	종이목재	-8.3	35.6
전기전자	109.9	-2,739.9	건설업	-156.1	171.0	운수장비	262.9	1,380.1	의료정밀	-7.8	-6.5
금융업	54.5	1,350.2	철강금속	-72.5	288.0	화학	211.1	2,948.9	은행	-6.6	62.1
유통업	40.1	-208.6	보험업	-44.5	191.9	금융업	183.4	2,197.4	비금속	-0.3	10.3
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	325.0	174.0	두산	-239.8	-514.4	삼성전자	832.4	-1,763.6	LG디스플레이	-95.7	-415.9
삼성전자	216.6	-38.1	한국가스공사	-137.1	59.9	NHN	201.1	115.1	SK텔레콤	-60.4	-141.6
현대차	208.6	381.4	KODEX 200	-136.8	-1,548.8	두산	140.0	336.0	SK하이닉스	-59.5	349.1
신한지주	93.1	710.6	대림산업	-100.9	114.4	KODEX 200	127.8	1,599.2	S-Oil	-55.6	276.0
SK텔레콤	90.7	376.0	현대중공업	-66.8	84.3	기아차	123.3	114.3	KT&G	-50.9	-40.4
기아차	53.2	-1,192.4	한국전력	-63.7	695.0	LG화학	93.4	1,178.3	현대차	-38.4	-356.3
KT&G	38.6	78.8	삼성전기	-55.1	-1,007.5	KT	81.8	-102.8	삼성전기	-29.2	1,027.0
고려아연	37.8	-829.4	KODEX 인버스	-51.9	-30.7	POSCO	78.7	-519.3	엔씨소프트	-24.2	-115.5
삼성전자우	37.6	102.4	POSCO	-47.8	903.0	LG전자	72.2	681.4	아모레퍼시픽	-21.0	41.9
한국타이어	37.4	-27.0	SK하이닉스	-43.1	-5.6	현대중공업	71.1	660.1	삼성전자우	-20.1	-208.6

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 349.2 / 5일 -490.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 201.0 / 5일 -184.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
디지털컨텐츠	136.7	-262.8	IT부품	-43.9	-202.1	제약	97.8	80.0	방송서비스	-19.8	39.8
오락.문화	81.1	-31.5	반도체	-27.9	-118.3	IT부품	41.3	-69.5	통신방송	-17.9	49.2
방송서비스	52.2	-46.0	유통	-10.7	270.5	오락.문화	29.8	-55.9	디지털컨텐츠	-15.7	19.3
통신방송	49.3	-31.5	통신서비스	-3.0	14.5	기타	28.6	14.9	금속	-13.6	-79.9
제약	34.1	83.3	기타	-2.2	-6.6	소프트웨어	23.2	33.3	음식료.담배	-9.6	-14.8
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
컴투스	75.2	-67.0	인터플렉스	-27.7	-111.1	셀트리온	46.3	120.5	위메이드	-22.9	-24.7
게임빌	51.8	-223.2	실리콘웍스	-27.0	-34.3	씨젠	41.7	-17.2	CJ오쇼핑	-21.8	24.1
CJ오쇼핑	43.9	-22.6	아바텍	-19.6	-11.3	루멘스	15.5	-27.8	이스트아시아홀딩스	-10.7	-0.3
에스엠	34.0	-18.0	한글과컴퓨터	-11.6	8.5	포스코 ICT	13.7	5.9	성광벤드	-9.9	-78.3
파라다이스	33.0	-59.2	서부T&D	-8.9	270.1	파라다이스	13.7	17.5	매일유업	-9.6	-17.3
메디톡스	27.4	4.1	이라이콤	-6.4	6.2	파트론	12.5	-32.2	실리콘웍스	-8.9	-12.4
플랜티넷	19.2	8.2	디지털옵틱	-6.2	-12.7	플렉스컴	11.4	11.1	씨티씨바이오	-8.7	-0.8
오스템임플란트	14.4	14.2	인탑스	-6.0	-6.3	에스엠	11.3	-38.5	뷰웍스	-4.6	-1.4
와이즈엔터테인먼트	12.5	47.0	마크로젠	-5.7	0.1	메가스터디	10.6	26.8	서울반도체	-4.3	-4.9
골프존	11.4	-22.6	셀트리온	-5.7	33.0	다음	7.0	-53.4	태광	-4.2	-23.7

※ 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
신한지주	6,289.9	KODEX 200	-49,563.8	삼성전자	26,696.0	POSCO	-10,100.8
SK텔레콤	5,413.1	삼성전자	-25,327.3	현대차	7,201.1	한국전력	-8,514.7
삼성전자우	4,995.4	두산	-13,140.7	SK하이닉스	4,065.3	삼성전기	-6,173.9
KT	4,561.5	SK하이닉스	-9,283.2	만도	3,764.7	KT	-5,632.4
우리금융	3,437.3	LG디스플레이	-7,512.4	삼성물산	3,145.5	현대중공업	-5,133.4
아리랑 200	2,987.7	삼성전기	-6,621.4	GS	2,767.1	아모레퍼시픽	-3,464.4
SBS	2,779.6	대림산업	-6,602.3	현대모비스	2,294.9	KT&G	-3,450.5
SK C&C	2,712.2	한국가스공사	-6,169.1	KODEX 200	1,957.8	한화생명	-2,917.4
현대차	2,594.8	KB금융	-5,367.8	두산	1,930.7	SK C&C	-2,429.9
하이트진로홀딩스	2,165.6	현대중공업	-5,232.1	CJ대한통운	1,907.2	GS건설	-2,329.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
두산	6,089.0	삼성전자	-7,899.4	삼성전자	20,204.9	두산	-20,567.6
이수화학	2,100.1	SK하이닉스	-2,970.6	NHN	5,060.3	KOSEF 200	-7,893.7
SK C&C	838.7	SBS	-1,844.5	현대차	4,401.4	한국가스공사	-3,266.7
스카이라이프	757.1	한화손해보험	-1,558.2	고려아연	3,207.9	대림산업	-2,020.4
LG전자	421.8	SK이노베이션	-1,357.0	SK텔레콤	3,070.5	KODEX 철강	-1,803.9
한화	323.7	제일모직	-1,284.3	LG디스플레이	3,045.4	한국전력	-1,541.0
KT	201.8	대림산업	-1,237.3	KT&G	2,892.8	하나금융지주	-1,528.5
한국가스공사	201.0	CJ	-1,102.2	S-Oil	2,815.9	현대제철	-1,517.9
한솔CSN	179.0	현대제철	-1,069.1	기업은행	2,627.3	한전KPS	-1,050.8
고려아연	150.0	현대건설	-1,001.7	POSCO	2,611.9	풍산	-924.1

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 레버리지	3,646.4	32,503.4	한국가스공사	285.3	13,714.3
삼성전자	83,243.9	21,661.4	삼성전기	2,917.4	5,507.9
신한지주	56.5	9,311.3	SK하이닉스	5,947.4	4,314.8
기아차	12,329.9	5,323.9	LG디스플레이	9,573.2	2,276.1
고려아연	1,093.6	3,782.8	락앤락	528.1	1,420.0
한국타이어	1,981.1	3,742.1	엔씨소프트	2,418.5	1,419.8
현대모비스	3,182.6	3,688.3	롯데하이마트	125.3	881.5
KT	8,181.2	2,634.0	아모레퍼시픽	2,100.5	861.3
삼성물산	3,569.3	1,648.4	풍산	843.2	714.0
삼성SDI	4,975.0	697.7	동아제약	997.6	257.0

* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
게임빌	4,057.7	이라이컴	-661.8	CJ오쇼핑	3,668.3	인터플렉스	-1,612.2
컴투스	2,119.6	아바텍	-656.7	메디톡스	1,122.3	포스코엠텍	-867.8
파라다이스	1,813.9	실리콘웍스	-646.9	포스코엠텍	929.0	와이엠씨	-667.0
에스엠	1,756.6	시그네텍스	-449.5	씨젠	886.2	위메이드	-575.8
오스템임플란트	640.2	인터플렉스	-448.9	포스코 ICT	769.0	실리콘웍스	-572.8
인프라웨어	628.7	아이엠	-356.9	컴투스	745.4	솔브레인	-374.5
이엘케이	570.3	ISC	-343.1	에스텍파마	687.1	덕산하이메탈	-366.9
플랜티넷	558.2	인터파크	-332.8	매일유업	654.0	제닉	-326.0
엘비세미콘	531.3	메디톡스	-304.7	젬백스	636.2	서부T&D	-316.2
루멘스	525.0	이녹스	-283.9	서울반도체	589.1	한글과컴퓨터	-274.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
메디톡스	471.0	실리콘웍스	-1,382.5	포스코엠텍	1,672.5	메가스터디	-534.0
제이콘텐트리	321.8	서부T&D	-1,012.0	골프존	1,052.9	인터플렉스	-533.5
CJ프레시웨이	179.8	엘비세미콘	-806.5	에스엠	945.1	아이씨디	-490.5
동일금속	134.2	성광벤드	-641.7	플랜티넷	784.4	씨젠	-471.2
매일유업	120.7	잉크테크	-568.8	위메이드	533.2	네페이스	-442.7
신화인터텍	100.3	알에프세미	-489.7	메디톡스	519.4	셀트리온	-423.3
KH비텍	92.2	인터파크	-342.1	파라다이스	470.1	웰크론한텍	-339.2
CJ오쇼핑	90.0	네이블	-337.5	게임빌	416.5	GS홈쇼핑	-255.9
아나패스	89.6	마크로젠	-321.3	비에이치	404.6	태양기전	-252.8
해덕파워웨이	82.4	에스에프에이	-311.1	MDS테크	359.0	솔브레인	-121.8

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
컴투스	478.2	7,520.1	실리콘웍스	888.7	2,704.0
게임빌	29.4	5,179.1	한글과컴퓨터	239.8	1,162.8
에스엠	1,132.1	3,398.4	이녹스	98.8	420.1
파라다이스	1,370.5	3,304.2	인터파크	79.9	402.5
메디톡스	69.9	2,735.2	태광	417.9	304.0
오스템임플란트	112.4	1,440.5	신흥기계	22.7	246.0
와이지엔터테인먼트	411.4	1,250.4	진성티이씨	27.6	228.7
루멘스	1,550.0	833.4	우주일렉트로	57.8	210.6
포스코 ICT	1,370.6	781.9	성광벤드	993.2	119.3
씨젠	4,166.6	593.6	엑토즈소프트	314.5	11.7

※ 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

당일 선물 시장은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물옵션 모닝브리프'를 참조할 것
KDB대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com)>투자정보>투자전략>AI/파생

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기 준 가 격	261.89	262.95	264.35	266.35	1.55
시 가	262.39	263.50	264.90	266.35	1.60
고 가	262.72	263.65	265.10	266.35	1.60
저 가	261.32	262.45	264.35	266.35	1.55
종 가	262.11	263.65	264.90	266.35	1.55
전 일 대 비	0.22	0.70	0.55	-	-
이 른 가 격	-	261.18	262.82	264.56	1.64
총 약 정 수 량 *	68,286	84,451	26	-	5
총 약 정 금 액 **	2,582,616	11,113,250	3,442	-	1,320
미 결 제 약 정	-	109819 (1768)	1330 (12)	15 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.89% (CD금리)	2.61	2.86	3.01	-
반 응 배 수		0.86	0.54	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.024			
전 일 대 비		0.131			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH3H6S : 3월물과 6월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	38,376	28,402	14,700	43	1,158	336	796	663
	매 도	35,954	29,892	15,415	392	1,113	193	926	592
	비 중	44.0%	34.5%	17.8%	0.3%	1.3%	0.3%	1.0%	0.7%
순 매 수 누 적	전 일	2,422	-1,490	-715	-349	45	143	-130	71
	누 적	3,945	2,217	-1,142	-319	-4,262	275	-346	-370
매 매 편 향 강 도		3.26%	-2.56%	-2.37%	-80.23%	1.98%	27.03%	-7.55%	5.66%

주 : 누적은 지난 트리플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유	KOSEF	KODEX200
KOSEF	50	0.19%	545	14,306	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,261 26,294
KODEX200	105	0.40%	3,769	99,169	19.05%		-0.04% 0.10%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.02% 0.02%
증가/100	262.50	263.20	262.15	263.65	262.50	설정주수	200 7300
eff.delta	2.27	4.77	3.92	3.18	3.64	환매주수	600 100
diff/basis	0.15%	0.42%	0.01%	1.54	0.39	상장주수	10250 169900

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성	0.142	콜평균	0.167	풋평균	0.113	역사적 (5일)	10.7	역사적 (20일)	10.6
월물 행사가격		1301					1302		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	1.23	2.06	3.25	4.75	6.60	4.90	6.15	7.55
	전일 대비	-0.04	0.04	0.15	0.20	0.35	0.05	-0.05	0.25
	내재변동성	16.80	17.70	19.20	20.90	23.30	17.30	17.80	18.40
	거래량	75,046	81,913	13,036	4,773	1,873	405	158	84
	미결제	20,848	27,173	12,941	10,640	3,679	1,014	483	717
Put	가격	6.25	4.60	3.25	2.28	1.53	7.05	5.80	4.65
	전일 대비	-0.85	-0.60	-0.65	-0.53	-0.53	-0.70	-0.55	-0.60
	내재변동성	< 3.0	< 3.0	7.00	9.70	11.10	11.40	12.10	12.60
	거래량	1,119	4,859	8,910	64,478	55,987	57	159	242
	미결제	2,554	6,324	9,089	16,551	16,523	279	454	792

주 : 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	177,598	151,222	90,327	385	344	6	1,665	55
	매도	180,017	148,489	90,502	390	528	11	1,667	5
	비중	42.4%	35.5%	21.4%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.0%
순매수 누적	전일	-2,419	2,733	-175	-5	-184	-5	-2	50
	누적	-1,227	14,347	-9,243	-105	-1,265	-45	-2,397	-70
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	281,259	156,741	81,535	583	1,146	6	67	1,986
	매도	278,825	156,681	82,729	583	962	1	17	3,525
	비중	53.5%	29.9%	15.7%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전일	2,434	60	-1,194	0	184	5	50	-1,539
	누적	39,567	-24,604	-11,379	0	394	193	-130	-4,041

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임.

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	5,769,110	11,423,503	11,485,093	5,767,232	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,769,110	11,423,503	11,485,093	5,767,232	0	0	0	0
		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (백만원)	차익	643	0.19	43,200	1.35	4,449	1.29	288,639	9.03
	비차익	15,612	4.53	519,805	16.26	16,058	4.65	607,181	18.99
	합계	16,256	4.71	563,006	17.61	20,508	5.94	895,820	28.02
베이스스수준		1.175	1.075	0.975	0.875	0.775	0.675	0.575	0.475
차익성순매수		14855	76641	114381	47559	6738	1303	0	0

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			12/24 (월)	12/21 (금)	12/20 (목)	12/18 (화)	12/17 (월)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,981.82	1,980.42	1,999.50	1,993.09	1,983.07
	이동평균	5일	1,987.58	1,990.22	1,994.69	1,989.88	1,984.19
		20일	1,958.84	1,955.31	1,951.27	1,945.49	1,940.35
		60일	1,937.28	1,937.26	1,937.44	1,937.51	1,937.66
	이격도	20일	101.17	101.28	102.47	102.45	102.20
		60일	102.30	102.23	103.20	102.87	102.34
	거래량		348,173	553,671	421,933	454,272	366,677
	거래대금		32,456.2	53,621.8	55,370.2	46,421.4	43,009.3
시장지표	거래량 회전을		0.98	1.55	1.18	1.28	1.03
	거래대금 회전을		0.28	0.47	0.48	0.40	0.38
	심리지표		70	60	70	70	60
	ADR		96.30	97.35	98.11	96.06	102.93
	이동평균	20일	89.90	89.15	88.26	86.77	85.39
		VR	166.66	175.62	195.86	209.22	164.27
코스닥시장			12/24 (월)	12/21 (금)	12/20 (목)	12/18 (화)	12/17 (월)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		483.76	478.06	479.21	483.19	485.48
	이동평균	5일	481.94	483.52	485.94	487.16	486.84
		20일	490.19	490.95	491.90	492.55	493.22
		60일	507.58	508.19	508.94	509.82	510.63
	이격도	20일	98.69	97.37	97.42	98.10	98.43
		60일	95.31	94.07	94.16	94.78	95.07
	거래량		297,319	333,417	342,515	325,265	315,004
	거래대금		14,843.4	15,179.0	15,106.2	14,778.7	13,737.2
시장지표	거래량 회전을		1.45	1.58	1.63	1.54	1.50
	거래대금 회전을		1.39	1.44	1.43	1.39	1.29
	심리지표		50	50	60	50	60
	ADR		83.63	86.13	89.55	90.35	98.23
	이동평균	20일	85.48	85.29	84.75	83.80	82.61
		VR	125.82	97.36	92.50	130.73	127.26
자금지표			12/24 (월)	12/21 (금)	12/20 (목)	12/18 (화)	12/17 (월)
국고채 수익률(3년)			2.87	2.85	2.88	2.90	2.88
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.32	3.30	3.32	3.33	3.31
원/달러 환율			1,074.20	1,074.30	1,074.70	1,072.80	1,072.50
CALL금리			2.73	2.72	2.73	2.72	2.72
주식형(국내)			-	680,569	685,323	688,787	687,951
주식형(해외)			-	262,063	262,464	262,860	263,419
채권형			-	468,312	469,197	469,386	469,218
고객예탁금			-	172,448	173,933	172,232	172,203
고객예탁금 회전을			-	39.90	40.52	35.53	32.95
순수예탁금 증감			-	-1,060	-864	-286	-4,480
미수금			-	1,055	1,179	982	931
신용잔고			-	40,625	40,925	40,986	40,740

단위: P, %, 천주, 억원 / 주: 고객 예탁금 회전을 = (거래대금/고객예탁금) x 100